



Mercados

- ▶ Crise ganha fôlego em 2011 para o assalto final em 2012
- ▶ Análise de Mercados e Perspetivas
- ▶ Empresas e Setores
- ▶ Recomendações e Price Targets
- ▶ Serviço de Alertas



Esta semana...

- ▶ **10 conselhos para investir em ações**
... empresas que beneficiam das oportunidades geradas pelas mudanças climáticas, pela crescente procura nos mercados emergentes e pelas alterações demográficas.



Ranking

- ▶ Fundos
- ▶ Certificados

Mais



Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp



Mercados

Crise ganha fôlego em 2011 para o assalto final em 2012

2011: um ano de equívocos...

O ano passado ficou mais marcado por o que não se passou do que por aquilo que aconteceu. Ao contrário das previsões dos areópagos da finança, 2011 não foi de retoma nem de recessão, de cicatrização financeira ou de colapso, de avanços decisivos de política ou de capitulação; antes, foi um ano atípico, de avanços e recuos e pontilhado por episódios traumáticos - uns de origem natural, outros de criação humana. Tão volátil sequência de eventos gerou uma realidade caótica que ofuscou a dinâmica que lhe subjaz de confronto entre a tendência natural de ajustamento da economia e a tentativa desesperada das autoridades em contrariar esse processo, o qual tem tanto de necessário quanto de doloroso. A síntese resultante gerou desempenhos contrastantes nas diferentes economias, passíveis de sugerir uma delimitação da crise aos elos mais fracos. Mas essa é uma interpretação otimista. Na verdade, a atipicidade do contexto limitou-se a camuflar o facto de 2011 nada ter trazido de novo para a resolução da crise. Poder-se-ia concluir que tudo ficou na mesma; mas o mais certo é que a situação global se tenha degradado ainda mais.

...e paradoxos

Este entorno gerou um conjunto de paradoxos, entre os quais figura a combinação de abrandamento da atividade mundial e de recrudescimento da inflação. A visão de que tão improvável binómio radicava em fatores exógenos e temporários motivou a extensão das políticas monetárias acomodatórias. O resultado, inédito na escala global em que se manifestou, foi a conjugação de crescimento débil, inflação elevada e taxas de juro muito baixas. Paradoxal foi também o comportamento dos mercados financeiros. Não obstante a ubiquidade planetária de dívida e as pressões inflacionistas decorrentes das injeções massivas de liquidez pelos Bancos Centrais, os investidores privilegiaram as classes de ativos de rendimento fixo, tipicamente, obrigações e instrumentos de tesouraria. Em contrapartida, os ativos mais cíclicos, como as ações, progrediram de forma genericamente medíocre, especialmente nos países emergentes, indiciando que os receios de implosão financeira destes mercados se sobrepuseram ao seu razoável dinamismo económico.

Crise do euro: o álibi perfeito

Na aparência, o ano passado ficou refém da crise de dívida soberana da área do euro, cuja extensão, magnificada pela propagação dos problemas da "periferia" ao "centro", foi por muitos apontada como o

fator decisivo na debilitação da retoma trazida de 2010. Na realidade, esse episódio corresponde tão só à mais recente manifestação da crise global atual. Porém, as agruras do velho continente foram aproveitadas como bode expiatório para a fraqueza de economias a braços com problemas tão graves como os dos países europeus soçobrantes, conferindo o alibi perfeito ao reforço do teor expansionista da política económica global. Ignorando a ineficácia das iniciativas de cariz semelhante adotadas em anos anteriores, o *modus operandi* das autoridades manteve-se reativo. Do lado orçamental, o trilho da contenção só vingou nos países ostracizados pelos mercados de dívida; nas demais circunstâncias, onde os investidores mostraram indulgência, o esforço de consolidação resumiu-se a promessas difusas dirigidas a um futuro suficientemente próspero para aguentar as fragosidades da austeridade. Em contraste, no esteio da ortodoxia económica que condena o desregramento orçamental mas abençoa a prodigalidade do uso de instrumentos monetários, a política monetária foi despendida de forma bem mais liberal. Por razões óbvias, o BCE foi o mais prolífico dos Bancos Centrais na criação de liquidez; mas não o único: o Banco de Inglaterra renovou os votos de inflacionista militante com mais uma ronda de *quantitative easing*; a Reserva Federal aproveitou a retoma conjuntural da economia dos EUA para poupar as "munições" para as vésperas das eleições presidenciais do outono; o Banco Popular da China suavizou a política de controlo da inflação perante a implosão iminente do setor imobiliário; e os restantes Bancos Centrais seguiram linhas semelhantes. Mas a estratégia de afogar as "desgraças" em liquidez está longe de prevenir a globalização da crise de dívida europeia.

2012: a crise dissemina-se...

A diferença de desempenho entre as economias ocidentais não traduz apenas a respetiva condição económica; é, fundamentalmente, um testemunho de graus diversos de tolerância a montantes patológicos de dívida. Mas tolerância não significa imunidade. Ironicamente, os casos tornados mais críticos ao longo de 2011, nomeadamente na área do euro, são aqueles onde a mudança que se impõe já está em curso. Para estes, a redenção é ainda uma miragem; mas aos demais países falta ainda o penoso passo de admitir que o pior está para vir. Na esmagadora maioria, os exercícios de previsão já disponíveis apontam para uma aceleração moderada da atividade global, uma diminuição das pressões inflacionistas e um desempenho razoável das classes dos ativos mais cíclicos. Com a ressalva da área do euro, aplica-se a já estafada fórmula de retorno gradual a uma normalidade estatística que, mostra a história, só por acaso se concretiza. Contudo, em vista dos problemas globais de dívida prevaletentes, em 2012 tão brando desfecho deve ser visto como risco (positivo) e não como cenário central. Na nossa opinião, a dinâmica principal consiste na replicação da crise europeia, ainda que em matizes diferenciadas. Entre os países mais desenvolvidos em que o problema de dívida é endémico, como os EUA, o Japão e o Reino Unido, a negligência sistemática dos hiperbólicos défices orçamentais em favor do crescimento económico e do emprego - que ironicamente persistem recalcitrantes - corre o risco de provocar um desenlace desastroso, possivelmente já em 2012. A este respeito, a magnanimidade com que os mercados financeiros têm encarado o sobre-endividamento de alguns países pouco conforto aporta: basta atender à rapidez com que a confiança dos investidores desertou alguns países europeus em 2010/11. Se a experiência da área do euro serve de guia, a eventual materialização destes riscos deverá dar origem a um *cocktail* de austeridade orçamental e monetização massiva de dívida pública e privada. A consequente perspectiva de subida de impostos e, provavelmente, da inflação, conspirarão contra a recuperação do investimento e do emprego, numa espiral de crescimento fraco, inflação e insolvência: o espelho da situação presente na área do euro.

...para além das fronteiras naturais

Se o destino dos principais países desenvolvidos permanece sombrio, já o dos mercados emergentes transige um módico de otimismo em razão do vigor das respetivas economias, bem como do respaldo que a probidade orçamental sistematicamente prosseguida e a poupança privada acumulada lhes conferem; mas não há lugar para complacências. A relação cambial ao dólar ou ao euro que todos os mercados emergentes mantêm, em maior ou menor grau, determina um vínculo da política monetária à atuação dos Bancos Centrais de ambos os lados do Atlântico, pelo que a massiva expansão de liquidez que se espera por parte da Fed e do BCE, a concretizar-se, implicaria condições monetárias totalmente desadequadas para a generalidade das economias emergentes, grande parte das quais afetada por situações de sobreaquecimento e de bolhas imobiliárias. Daqui decorre uma necessidade pungente de rompimento da relação umbilical que liga as economias emergentes ao sistema monetário vigente sob pena de se verem transformados desequilíbrios macroeconómicos ainda geríveis em crises financeiras descontroladas. A decisão não é fácil e a tentação de preservação do *status quo* atraente, pois a mudança de política que se impõe causaria uma recessão temporária necessária para purgar os excessos passados; mas, em contrapartida, permitiria circundar o risco de sucção pela espiral de destruição financeira que ameaça propagar-se da área do euro ao resto do globo. Para tanto basta quebrar o elo de contágio do ocidente aos mercados emergentes, o que significa dotar os últimos de políticas monetárias independentes.

Temer o presente...

As perspetivas para 2012 enunciadas em cima e desenvolvidas nas páginas seguintes são compatíveis com cenários mais desfavoráveis do que os implícitos na generalidade dos exercícios equivalentes já disponíveis. Qual das vias vingará logo se esclarecerá. Mas mais do que debater as diferenças de leituras talvez seja relevante salientar um elemento que parece agremiar o sentimento da esmagadora maioria dos analistas: o de que os próximos trimestres serão afetados por uma estirpe de incerteza

particularmente nóxica, o que implica a possibilidade de desfechos extremos. Isto coloca desafios importantes ao nível da gestão do património financeiro, uma vez que a existência de riscos atípicos reclama estratégias de preservação do património também elas menos canónicas, ainda que sempre sob o pontificado do princípio da diversificação. A prevalência global de endividamento excessivo e a tentativa de monetização da dívida por parte dos Bancos Centrais, ao criar um acréscimo dramático de oferta de moeda, conduzirá, mais tarde ou mais cedo, a uma substancial perda de valor das moedas fiduciárias que constituem o sistema monetário internacional, em particular o dólar e o euro. Esta possibilidade não deve ser desprezada, independentemente da probabilidade de ocorrência que lhe seja atribuída, dados os efeitos nefastos que criaria para uma das mais importantes classes de ativos de refúgio: dívida pública das principais economias. O alerta adquire particular acuidade no caso das obrigações governamentais dos EUA, Japão ou Reino Unido, cujas taxas de rentabilidade se apresentam ridiculamente baixas para os riscos de crédito e de inflação que comportam. Dentro do universo dos ativos nominais, geografias como os países escandinavos, a Suíça ou a Austrália surgem como alternativas mais seguras, uma vez que os pequenos níveis de dívida pública que detêm implicam riscos de insolvência menores e tentações inflacionistas mais brandas. Se a conjuntura que se apresenta é de grande risco e o principal refúgio deixou de o ser, terão ficado os investidores desprovidos de opções? Longe disso, mas perante o risco de perda dramática de valor das moedas fiduciárias, o "porto seguro" passam a ser os ativos reais, como as ações e as *commodities*. Quanto às primeiras, as empresas que melhor protegem do risco identificado exibem valores mínimos de dívida, apresentam uma estrutura de negócio geograficamente diferenciada e têm exposição irrisória ao setor público. Relativamente às *commodities*, num contexto em que o maior receio consiste numa perturbação séria do sistema monetário, dois ativos merecem destaque pelo longo e profícuo historial que têm como moeda: o ouro e a prata.

...para abraçar o futuro

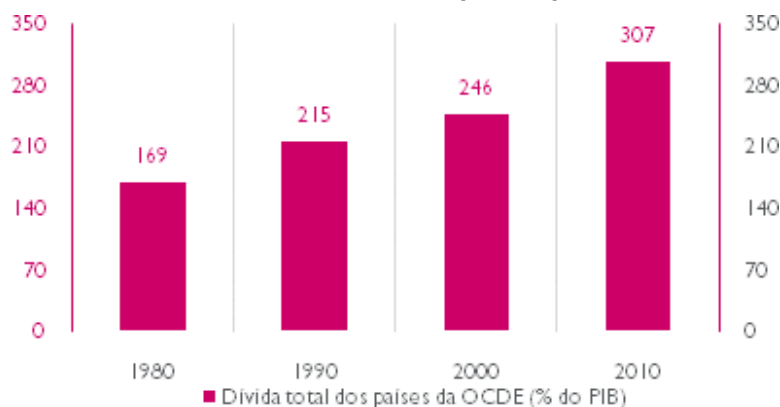
Os paradigmas económicos, como outros sistemas humanos, estão sujeitos à inexorável dinâmica de vida e morte. A crise financeira que grassa imparável desde 2007 corresponde ao derradeiro estertor do regime vigente desde meados do século XX, pelo que 2012 tenderá a ser um ano de transição. Nada impede que a mudança que se adivinha seja globalmente benéfica; mas certamente não o será para todos. A diferença far-se-á na prontidão com que cada um abraçar - ou resistir - a evolução inevitável.

O ano de 2011 não foi de retoma nem de colapso



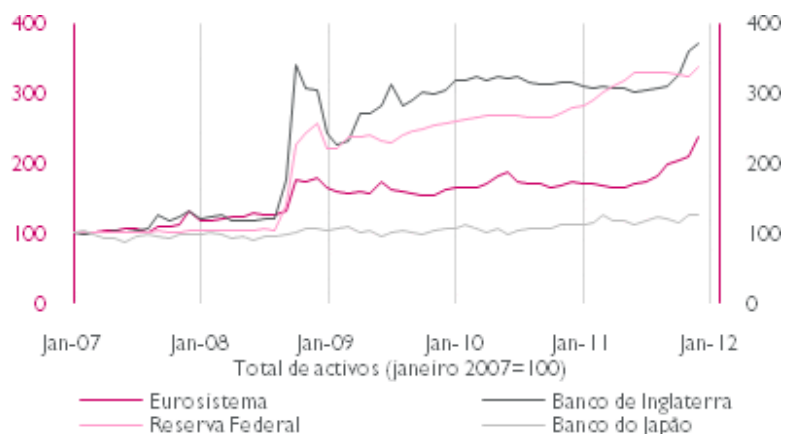
Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

O excesso de endividamento poderá provocar...



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

... danos irreparáveis no sistema monetário mundial



Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Quadro de previsões

		Mar-12	Jun-12	Set-12	Dez-12	2011	2012
UEM	PIB (tvh)	-0,3	-0,5	-0,2	0,0	1,6	-0,8
	Inflação (tvh)	2,4	2,8	3,3	3,6	2,7	3,0
EUA	PIB (tvh)	0,3	0,0	0,0	-0,4	1,7	1,1
	Inflação (tvh)	2,7	3,1	3,7	3,9	3,2	3,3
China	PIB (tvh)	8,0	7,5	7,5	7,0	9,2	7,5
	Inflação (tvh)	4,5	5,0	6,0	6,5	5,4	5,5
Brasil	PIB (tvh)	0,6	0,7	0,2	0,1	2,8	1,6
	Inflação (tvh)	6,5	6,6	6,9	7,0	6,6	6,8

Fonte: Bloomberg, Research Mercados Financeiros Mib e Millennium bcp

Saiba mais sobre os principais Mercados financeiros na área de Research do millenniumbcp.pt

José Maria Brandão Brito
Responsável pelo Research de Mercados Financeiros do Millennium bcp

Topo

Mercados

Análise de Mercados e Perspetivas

A semana foi positiva para os mercados acionistas.

A contribuir esteve o resultado da Cimeira Europeia, onde os líderes adotaram medidas para travar o desemprego, em especial entre jovens, e aprovaram um pacto orçamental pelos 25 dos 27 Governos.

Os excelentes dados de criação de emprego nos EUA (redução do desemprego a maior geração de postos de trabalho) e o anúncio de que a atividade na Indústria e Serviços da zona euro melhorou em janeiro e que os Serviços nos EUA aceleraram o ritmo de expansão no último mês ajudaram a ofuscar as preocupações quanto ao futuro da Grécia, que está a levar os bancos a registarem *haircuts* significativos associados ao possível perdão de parte da dívida soberana helénica, penalizando os seus resultados.

O EUROSTOXX subiu 3,4%, o DAX +3,9%, o S&P 500 +2,2% e o DOW JONES +1,6%.

Em notícias relevantes para os mercados de ações, a Nyse desistiu da fusão com a Deutsche Boerse, após a Comissão Europeia ter vetado a operação.

O setor dos Recursos Naturais (+6%) esteve animado pelo interesse da Glencore International na compra da Xstrata.

Na dívida pública, o risco de incumprimento de Portugal atingiu o nível mais elevado de sempre, uma vez que os CDS chegaram a ultrapassar os 1500pb.

As *yields* soberanas reagiram em forte alta, mas aliviaram, permitindo a Portugal financiar-se em 1.5 mil milhões EUR a 3 e 6 meses de maturidade, pagando juros inferiores aos exigidos nas emissões de 18 de janeiro.

Itália e França também beneficiaram do alívio dos juros nas colocações de dívida pública que efetuaram.

No Fórum Económico Mundial de Davos (de 25 a 29 janeiro), os líderes europeus foram exortados a tomar as medidas necessárias para acabar com a crise de dívida da zona euro.

A Grécia e a *troika* ainda não chegaram a acordo para a libertação do novo pacote de resgate de 130 mil milhões EUR, a ser discutido desde outubro.

A *troika* exige a aplicação de medidas de austeridade e a aceleração das privatizações.

Juncker, Presidente do Eurogrupo, ameaçou com o fim das ajudas da UE e admitiu a possibilidade da Grécia entrar em bancarrota em março.

No plano macroeconómico, os PMI's revelaram uma melhoria da atividade na Indústria na zona euro e China em janeiro, à semelhança do revelado pelo homólogo ISM nos EUA.

Os Serviços na zona euro expandiram pela primeira vez desde setembro de 2011, aceleraram o ritmo nos EUA, mas abrandaram na China.

Foi ainda referido que a economia espanhola contraiu 0,3% no 4º trimestre de 2011 (QoQ) a taxa de desemprego atingiu os 22,9%, mais do dobro da média na região do Euro (10,4%).

A inflação homóloga na zona euro recuou pelo segundo mês consecutivo em janeiro, descendo 10pb para os 2,7%, de acordo com a estimativa do Índice de Preços no Consumidor.

Fracos dados ainda no mercado imobiliário, a exemplo da queda inesperada de 2,2% nas Vendas de Casas Novas nos EUA e recuo de 7,3% das Casas em Início de Construção no Japão (vs. -1,5% estimados).

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Mercados

Empresas e Setores

O PSI20 avançou 1% para os 5490,65 pontos.

A Mota-Engil destacou-se ao avançar (+20% para os 1,248 EUR), Galp Energia (+3,1% para os 13,15 EUR) e Cimpor (+2,5% para os 5,149 EUR).

Na semana em que apresentaram as suas contas, o BES (+1,8% para os 1,33 EUR) e BCP (+0,7% para os 0,142 EUR) valorizaram, enquanto BPI (-7,1%) foi quem mais caiu no PSI20, seguido de Sonae (-2,6% para os 0,445 EUR) e EDP renováveis (-2% para os 4,312 EUR).

As vendas de 2011 reveladas pela Sonae ficaram ligeiramente abaixo das nossas estimativas.

Consideramos também negativos os dados operacionais do 4º trimestre apresentados pela Galp Energia.

Em notícias de interesse para a EDP Renováveis, o Governo espanhol suspendeu os subsídios para os novos parques de renováveis de modo a controlar o défice tarifário, esclarecendo que esta suspensão não afeta os parques existentes, bem como os projetos já aprovados.

Empresa	Tipo de Risco	Preço (Eur)	Preço Alvo final 2012 (Eur)	Potencial de Valorização
Sonae Industria	Alto	0,66	1,95	197%
Sonae	Médio	0,45	0,92	108%

Novabase	Alto	2,07	4,10	98%
Semapa	Alto	5,36	9,35	74%
Sonaecom	Alto	1,24	2,10	70%

Preço de Fecho de 03/02/2012

Zon Multimédia

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 3,70 EUR

Os acionistas da Zon aprovaram em Assembleia Extraordinária a desblindagem de estatutos, ou seja o fim do limite de votos de 10% por acionista.

É de notar, que o artigo dos estatutos que proíbe concorrentes de deterem uma posição superior a 10% do capital da Zon foi mantido.

Com a desblindagem dos estatutos achamos provável que a empresária angolana Isabel dos Santos reforce no capital da Zon, nomeadamente através da compra das participações da Caixa e do Bes.

O reforço de Isabel dos Santos na Zon aumenta a probabilidade de uma fusão com outro operador, mais especificamente com a Sonaecom (cenário de consolidação mais provável no mercado português na nossa opinião).

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Portucel

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 2,45 EUR

A Portucel publicou os resultados do 4º trimestre de 2011.

Mantivemos a nossa avaliação em 2,45 EUR por ação para o final de 2012, com uma recomendação de Compra, Risco Médio.

A margem operacional EBITDA do 4º trimestre de 2011 veio em linha com nossa estimativa (-0,4 pp) e o EBITDA ficou 4,1% acima, por via do desvio positivo nos proveitos.

A margem veio em linha com o trimestre anterior e 4,4pp abaixo do homólogo, em face de custos operacionais mais altos influenciados pelos preços da madeira e químicos e custos com pessoal.

Além disso, a maior penetração das vendas de papel nos mercados emergentes prejudicou as margens, uma vez que os preços de papel nesses mercados são mais baixos.

Os proveitos ficaram 5,8% acima da nossa estimativa para o 4º trimestre de 2011, 2,7% acima do homólogo e 10% acima do trimestre anterior.

O crescimento homólogo veio na sequência do aumento das vendas de papel em volume e preços, apesar da redução no *mix* de preços devida à maior proporção de vendas em mercados emergentes.

O crescimento dos proveitos também beneficiou do efeito sazonal e do aumento nas vendas de energia que atingiram a plena capacidade de produção em 2011.

Os custos financeiros líquidos vieram 66% abaixo do homólogo e 82% abaixo do 3º trimestre de 2011.

Esta queda veio na sequência da redução da dívida, da melhoria do rendimento de aplicações financeiras e da reversão de provisões fiscais (10 milhões EUR).

A dívida líquida sobre EBITDA deverá ter caído para 1,4 x no final de 2011 e poderá chegar perto de 1x no final de 2012, múltiplos de endividamento claramente baixos face aos comparáveis do setor.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Vendas a retalho em Portugal

Foram reveladas as vendas a retalho em Portugal (dezembro), as quais acentuaram ligeiramente a tendência de queda (recuaram 10,3% em dezembro, após queda de 9,2% YoY em novembro).

O retalho não alimentar manteve a forte tendência negativa (-13,9% YoY), em linha com a queda das vendas do retalho especializado da Sonae em base comparável (LfL).

A queda no retalho alimentar (-6,5% YoY) aproximou-se dos dois dígitos (recorde-se que vendas de 2011 da Jerónimo Martins em base comparável e excluindo combustíveis recuaram 0,2%, enquanto que na Sonae subiram 0,5%, pelo que ambas ganharam quota de mercado).

Em Espanha (dezembro) e na Grécia (dados de novembro) os cenários também se apresentam negativos, refletindo a degradação do ambiente económico.

Pelo contrário, na Polónia e na Colômbia (dados de novembro) continuamos a assistir a crescimentos positivos, embora a um ritmo menor.

Para mais informação por favor consulte o *Snapshot - Retail Setor - Retail Sales Dec11 - Food retail decline in Portugal close to high single digit*.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Anacom divulga dados de TV por subscrição

A Anacom divulgou dados sobre o número de clientes TV por subscrição no final do 4º trimestre de 2011, antecipando assim a divulgação de resultados dos operadores em março.

No final de 4º trimestre de 2011 o número de clientes do serviço de TV por subscrição atingiu 2.976 mil, mais 69 mil do que no trimestre anterior.

No final deste trimestre cerca de 51,7% das casas tinham este serviço.

Este segmento apresentou um crescimento (+7,2% face ao período homólogo) mais acelerado que no trimestre anterior, apesar do ambiente económico difícil, o que mostra o impacto do lançamento da TDT no início deste ano.

As ofertas suportadas em fibra ótica foram as que mais contribuíram para o crescimento do serviço (+ 41 mil clientes), seguidas pelo serviço de cabo (+15 mil clientes) e pelo serviço de satélite (+13 mil clientes).

A Portugal Telecom aumentou a sua quota de mercado no trimestre em 1,5% para 35%, tendo adicionado 68 mil novos clientes.

A Zon perdeu 0,8% de quota para 53,9%, tendo no entanto adicionado 14 mil novos clientes.

A Cabovisão perdeu 0,2% de quota de mercado para os 8,6%, mas manteve o número de clientes.

Registamos também o facto de a Vodafone ter adicionado 8 mil novos clientes, tendo atingido a mesma quota de mercado que a Optimus (1,2%).

A PT continua a apresentar um crescimento forte neste segmento, o que lhe permite aumentar quota de mercado.

A Zon teve um trimestre muito positivo graças ao desligamento do sinal analógico, após 2 trimestres com o número de clientes de TV estável.

Por último, a Vodafone apresentou um crescimento muito significativo neste trimestre, o que mostra a aposta da empresa no segmento fixo.

Portugal Telecom - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 6,30 EUR

Zon Multimédia - Compra, Risco Médio, Preço Alvo final 2012 3,70 EUR

Sonaecom - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 2,10 EUR

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Vendas de automóveis

Foram reveladas as vendas de automóveis ligeiros de passageiros em janeiro, tendo recuado para o valor mais baixo desde 1988.

As vendas de automóveis ligeiros recuaram 47,4% YoY, para as 6.949 unidades (13.225 em janeiro de 2011, 14.579 em janeiro de 2010), refletindo um cenário macroeconómico recessivo (queda do rendimento disponível das famílias, queda de confiança dos consumidores, aumento da fiscalidade sobre setor automóvel...), pelo que a tendência de queda das vendas a retalho não alimentar deverá manter-se em janeiro (tal como seria esperado), com impacto negativo também nos impostos recolhidos no setor automóvel (IVA e ISV).

Recorde-se que esta semana foram reveladas as vendas a retalho em Portugal (de dezembro), as quais acentuaram ligeiramente a tendência de queda.

O retalho não alimentar manteve a forte tendência negativa (-13,9% YoY), enquanto que a queda no retalho alimentar (-6,5% YoY) aproximou-se dos dois dígitos.

Em Espanha as vendas registaram uma ligeira subida de 2,5% (54.961 unidades), após cinco meses consecutivos de quedas, embora o número de vendas se mantenha a níveis bastante baixos (similar ao ano de 1993).

No entanto dois fatores levam a que se antecipe um mês de fevereiro novamente em queda:

1. as encomendas recuaram 40% em janeiro;
2. vendas a particulares recuaram 2,8% e "rent-a-car" subiu 58,1%, o que não será sustentável.

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Media Setor

Foram reveladas as audiências de janeiro, tendo os canais cabo mantido a liderança.

Após um início de mês em que a TVI liderou as audiências, os canais Cabo foram recuperando ao longo do mês (beneficiando de novas temporadas de séries) atingindo a liderança.

Apesar do final do *reality show* "Casa dos segredos" em dezembro, a TVI resistiu no 2º lugar, beneficiando da estreia de novos programas.

A SIC manteve o 3º lugar, destacando-se a surpresa negativa da RTP1, com valores de audiências novamente abaixo dos 20% (provavelmente refletindo incerteza com futura privatização, instabilidade, corte de custos,...).

Nos canais Cabo, a SIC Notícias reforçou ligeiramente a liderança, enquanto a TVI24 surpreendeu pela positiva, ultrapassando a RTP Informação e atingindo o segundo lugar entre os canais de notícias no cabo com maiores audiências (embora a longa distância da SIC Notícias), refletindo a renovação da grelha de programação.

Para mais informação por favor consulte o *Snapshot: Media Setor - Audience Shares jan12 - Cable starts 2012 in the lead*.

Impresa - Venda, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,38 EUR

Cofina - Venda, Risco Alto, Preço Alvo final 2012 0,48 EUR

Media Capital - Sem Recomendação, Preço Alvo final de 2012 2,70 EUR

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

EDP Renováveis

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 6,00 EUR

A EDP Renováveis comunicou ao mercado os dados operacionais relativos ao 4º trimestre de 2011.

Gostaríamos de destacar que a empresa cumpriu o seu *target* anual de instalações, uma vez que a empresa instalou cerca de 806MW (o *target* para 2011 era entre 800 a 900MW).

Comparando com os MW incluídos na nossa avaliação, a empresa instalou menos 65MW, tendo instalado mais MW nos US e menos MW na Europa.

No que diz respeito aos fatores de utilização anual da capacidade, estes permaneceram estáveis face ao ano anterior e também face a 2009, o que demonstra que o *portfólio* de ativos eólicos é bastante estável.

A produção no trimestre aumentou cerca de 6%, vindo 4% abaixo das nossas estimativas, muito devido ao mais fraco recurso eólico neste trimestre comparativamente aos fatores registados nos anos anteriores (-2% do que no ano anterior e do que em 2009).

Os resultados do 4º trimestre de 2011 vão ser apresentados no dia 29 de fevereiro, antes da abertura de Mercado.

Para mais informação, por favor consulte o *Snapshot: EDPR - 4Q11 Operating Data Comment - Annual target of installations accomplished*.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Novabase

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 4,10 EUR

A Novabase divulgou os resultados do 4º trimestre de 2011.

Os resultados foram neutrais, com as receitas e o EBITDA em linha com o *guidance* dado pela empresa para o ano de 2011.

As receitas operacionais atingiram os 230 milhões EUR no ano, caindo 2,8% em relação ao período homólogo.

O EBITDA foi de 14,2 milhões EUR no ano; a margem EBITDA foi de 6,2% caindo 3,2% face ao ano anterior.

Excluindo uma provisão no negócio de Digital TV, o EBITDA teria sido acima das nossas estimativas.

As margens encontram-se pressionadas principalmente devido à pressão sobre os preços da componente de venda de produtos.

O resultado líquido foi de 2,7 milhões EUR, impactado por custos de reestruturação de 3,5 milhões EUR.

A Novabase anunciou o *guidance* para 2012: receitas de 240 milhões EUR (+4,5% face ao período homólogo) e um EBITDA entre 16 e 19 milhões EUR.

As receitas estão acima das nossas estimativas e o EBITDA também é ligeiramente melhor.

O Conselho de Administração vai propor a distribuição de um dividendo de 0,03 EUR/ por ação, que é

35% do resultado líquido do ano e por isso em linha com a política de dividendos da empresa anunciada no ano passado (distribuição entre 35% e 40% dos resultados).

Para mais informação, por favor consulte o nosso *Snapshot: Novabase - 4Q11 Earnings*

Comment - FY11 in line, FY12 guidance slightly better de 02/02/2012.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

EDP

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 3,05 EUR

O consumo mensal de eletricidade (ajustado da temperatura e dias úteis) tem decrescido nos últimos meses na Península Ibérica, estando a queda a ser mais pronunciada em Portugal do que em Espanha.

No mês de janeiro em Portugal o consumo mensal desceu cerca de 7,0% face ao período homólogo (fonte: REN), enquanto em Espanha desceu cerca de 2,4% face ao período homólogo (fonte: REE).

YoY (%)	Jan-10	Out-11	Nov-11	Dez-11	YE11	Jan-12
Consumo em Portugal	0,10%	-2,00%	-4,30%	-7,70%	-2,30%	-7,00%
Consumo em Espanha	0,83%	-3,70%	-3,90%	-4,90%	-1,20%	-2,40%

Fonte: REN, REE

Acreditamos que a queda do consumo em Portugal está diretamente relacionada com os recentes aumentos, nomeadamente do IVA que passou de 6% para 23% (medida adotada em outubro) e também do aumento anual do preço de eletricidade para os clientes regulados de cerca de 4% (medida que entrou em vigor em janeiro).

Como já referimos anteriormente, acreditamos que os segmentos residenciais e de iluminação pública sejam os segmentos que devido aos referidos aumentos estejam a cortar mais no consumo como forma de compensar os referidos aumentos na eletricidade.

No que diz respeito à EDP, este decréscimo tem um impacto mais limitado, uma vez que em termos das atividades de distribuição os resultados não são muito afetados por quebra de volumes e as atividades liberalizadas representam somente cerca de 11% do EBITDA nos primeiros 9 meses do ano.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

BES

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 2,25 EUR

O BES divulgou os resultados referentes ao 4º trimestre.

A nível operacional os resultados não apresentaram grandes surpresas (excluindo *trading*).

A margem financeira doméstica caiu acima do esperado, em que o *repricing* dos ativos não foi suficiente para compensar os maiores custos de *funding*, nomeadamente dos depósitos.

A NIM (margem financeira / ativos médios geradores de juros) caiu de 1,88% para 1,71% (-17bp no trimestre).

Gostámos da evolução positiva das comissões bem como a contenção de custos (a nível doméstico).

Vários efeitos extraordinários penalizaram os resultados (resultado líquido no trimestre -280 milhões EUR) relacionados com:

1. transferência do fundo pensões para a segurança social (107 milhões EUR);
2. registo imparidade relacionado com o *goodwill* de BES Vida (193 milhões EUR);
3. venda de *portfolio* internacional a desconto (78 milhões EUR);
4. provisionamento extra exigido pela *troika* (43 milhões EUR).

O rácio do malparado subiu de 2,6% para 2,74% e o crédito em risco de 6,2% para 6,6%.

No entanto, excluindo o provisionamento exigido pela *troika*, o custo do risco de crédito caiu de 114pb para 82bp.

O rácio de transformação melhorou de 147% para 143%.

Orácio de capital *Core Tier 1* melhorou para 9,2%.

Rita Silva
Analista de Ações
Millennium investment banking

REN

Compra, Risco Baixo, Preço Alvo final de 2012 2,40 EUR

O Governo português aprovou a venda de 40% da REN por 592 milhões EUR e a REN realizou uma teleconferência sobre as parcerias estratégicas que foram possibilitadas pelo processo de privatização em curso.

Mantemos a nossa avaliação para a REN em 2,40 EUR por ação, para o final de 2012, com uma recomendação de Compra, Risco Baixo.

O acordo envolve a venda de 25% da REN à State Grid, e de 15% à Oman Oil.

Os valores foram fixados em 2,90 EUR e 2,56 EUR por ação, respetivamente para a State Grid e Oman Oil, o que implica prémios de 40% e 23%, face ao preço de fecho de mercado de quinta-feira.

Na teleconferência realizada na sexta-feira, o sentimento geral transmitido pela administração da REN foi que os novos acionistas irão beneficiar a empresa em termos financeiros, tecnológicos e estratégicos.

A nova estrutura acionista garantirá novos níveis de estabilidade e crescimento, transformando a REN numa empresa de valor, diversificada e com perspetivas de crescimento interessantes.

A administração especificou os diferentes níveis de cooperação a desenvolver entre os dois novos acionistas e a REN, incluindo uma facilidade de crédito de mil milhões EUR a conceder por uma instituição de crédito chinesa, com condições supostamente competitivas e de longo prazo.

O Governo português tinha já fixado o período de indisponibilidade das ações em quatro anos e comprometido em alterar os limites existentes aos direitos de voto que, atualmente se situam nos 10% e 5% para acionistas do setor energético.

Para o efeito, terá ainda que ser convocada uma Assembleia Geral.

Em respeito à representação dos acionistas no Conselho de Administração, acordou-se que a State Grid terá três membros não executivos e a Oman Oil, um membro não executivo.

Do ponto de vista do risco de crédito, a gestão da REN acredita no impacto positivo, pelo menos indireto, na classificação de *rating* da empresa e afirmou estar-se a preparar para discutir com as agências de *rating*, ao nível do detalhe, as consequências do processo de privatização.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

[Topo](#) 

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

Por SMS ou email, subscreva o serviço de **Alertas** e receba a informação sobre:

- Cotações dos Títulos do PSI20
- Situação das suas Ordens de Bolsa

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário no site do Millennium bcp.

[Topo](#) 

Mercados

Recomendações e Price Targets

Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a ação BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
BESI	24-01-2012	Neutral	0,18
BPI	24-01-2012	Hold	0,16
KBW	10-01-2012	Underperform	0,15
JP Morgan	15-12-2011	Underweight	0,12
Caixa BI	13-12-2011	Buy	0,40
Goldman Sachs	15-11-2011	Neutral	0,15
UBS	03-11-2011	Neutral	0,17
BBVA	02-11-2011	Underperform	0,30
ESER	05-10-2011	Restricted	---
Merril Lynch	16-09-2011	Underperform	0,27
Nomura	13-09-2011	Neutral	0,35

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,14	-	-	-	-	
BES	1,33	2,25	69%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI ³	0,48	-	-	-	-	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	4,02	6,30	57%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,51	3,70	47%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,24	2,10	70%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,48	0,38	-21%	Venda	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,37	2,70	97%	-	-	João Flores
Cofina	0,64	0,48	-25%	Venda	Alto	João Flores
Novabase	2,07	4,10	98%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,21	3,05	38%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,31	6,00	39%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita

REN	2,13	2,40	13%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita/João Mateus
Brisa	2,47	3,35	35%	Compra	Baixo	António Seladas, CFA
Sonae	0,45	0,92	108%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,36	9,35	74%	Compra	Alto	João Flores
Sonae Capital	0,22	0,28	27%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	13,11	15,85	21%	Compra	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,66	1,95	197%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,16	1,20	4%	Manter	Alto	João Mateus
Portucel	1,89	2,45	30%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor	5,15	6,10	18%	Compra	Médio	João Mateus
Mota-Engil	1,25	1,45	16%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Martifer ³	1,10	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Galp Energia	13,15	18,15	38%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

*Valores à data de 03/02/2012

Europa

Empresa	Revisão	De(Eur)	Para(Eur)	Entidade
Deutsche bank	Recomendação	-	Outperform	Credit Suisse
Deutsche bank	Preço Alvo	-	33,50	Credit Suisse
Axa	Recomendação	Neutral	Outperform	Exane BNP
Axa	Preço Alvo	12,03	16,00	Exane BNP
Holcim	Recomendação	Overweight	Neutral	JP Morgan
Holcim	Preço Alvo	-	51,50	JP Morgan
Santander	Recomendação	Buy	Neutral	Natixis
Santander	Preço Alvo	7,10	6,60	Natixis
EADS	Recomendação	Neutral	Buy	UBS
Veolia	Recomendação	Underweight	Equal Weight	Morgan Stanley
Philips	Recomendação	Buy	Hold	Deutsche Bank
Philips	Preço Alvo	-	18,00	Deutsche Bank
Inditex	Recomendação	Overweight	Equal Weight	Barclays
Inditex	Preço Alvo	-	72,00	Barclays
Banco Popolare	Recomendação	Hold	Underweight	Santander

Fonte: Millennium investment banking

[Topo](#) 

 Esta semana...

10 conselhos para investir em ações

Depois de terminado um ano que, na maioria dos casos, não deixará saudades, 2012 deverá dar continuidade a algumas das principais tendências já observadas, com os mercados particularmente atentos ao sistema financeiro Europeu e global, assim como à forma como ele irá reagir a potenciais choques adicionais e a viver uma elevada volatilidade.

Apesar deste clima de grande incerteza, na Schrodgers, continuamos a identificar excelentes oportunidades no mercado de ações para os próximos anos, uma vez que muitos destes ativos se encontram com avaliações atrativas e os investidores de longo prazo conseguirão encontrar boas empresas a preços baixos.

Na Schrodgers, continuamos atentos às companhias que, menos dependentes das incertezas de curto prazo, estão a beneficiar das tendências globais de longo prazo e que demonstram forte competitividade global. Incluem-se aqui empresas que beneficiam das oportunidades geradas pelas mudanças climáticas, pela crescente procura nos mercados emergentes e pelas alterações demográficas. Estas tendências vão continuar a enformar a economia global em 2012.

Ainda assim, neste contexto, são múltiplas as condicionantes a que os investidores em ações precisam de estar atentos antes de tomar decisões e é para elas que chamo a atenção neste artigo, deixando 10 conselhos para a construção das suas carteiras de ações:

1º Atenção à Volatilidade: a volatilidade vai manter-se elevada, especialmente neste primeiro trimestre do ano, uma vez que os mercados continuam a medir a resiliência do sistema financeiro Europeu e global e a forma como ele irá reagir a potenciais choques adicionais. As questões da dívida soberana na Europa (e não só), os receios de uma desaceleração mais intensa na China e o impacto das dezenas de eleições e transições de poder nos mais diversos países do mundo vão guiar esta volatilidade.

2º Carteira equilibrada: é fundamental manter uma carteira equilibrada, ancorada numa crescente estratégia defensiva que permita estar presentes nos bens essenciais de consumo e nos cuidados de saúde assim como nos ativos cíclicos de alta qualidade, especialmente energia e materiais. Não abandone as ações cíclicas de uma vez.

3º A importância das ações norte-americanas: certifique-se que tem suficientes ações norte-americanas na sua carteira. Apesar do confronto entre Democratas e Republicanos (leia-se Tee Party) nunca ter sido tão intenso e poder vir a provocar, após as eleições, uma nova onda de volatilidade, os EUA recuperaram melhor do que a Europa da crise financeira de 2008 e há muitas empresas que se agilizaram, equilibraram os seus balanços e estão agora mais produtivas.

4º O interesse crescente dos Mercados Emergentes: prepare-se para adicionar ações dos mercados emergentes à sua carteira à medida que o ano vá avançando. É certo que a China e a forma como vai evoluir o seu decréscimo do crescimento pode ser um foco de incerteza e que os acontecimentos externos influenciam o desempenho destes mercados mas, em geral, a política monetária dos países emergentes deverá tornar-se menos restritiva à medida que a inflação baixar, favorecendo a exposição aos mercados emergentes.

Esta exposição é válida quer pela participação em empresas listadas nas bolsas de países emergentes quer pela presença em companhias dos mercados desenvolvidos, que tenham forte atividade e beneficiem do crescimento nos mercados emergentes. Fundamental é estar atento às melhores ações, independentemente de onde estejam listadas e sem constrangimentos geográficos.

5º Teste a rentabilidade das ações: teste rigorosamente os seus pressupostos quanto à rentabilidade das ações e faça-o de forma implacável. Considere os preços atuais das ações e compare-os com as avaliações e margens em 2008.

6º Aproveite as avaliações extremadas: retire proveito das avaliações que já bateram os seus extremos. Por exemplo, o prémio de risco das ações europeias está no patamar mais elevado de sempre. Quando os mercados estão deprimidos e a descontar o pior, o risco pode compensar.

7º Ganhe com os fundamentais: atenha-se aos fundamentais porque quando os mercados de ações são movidos pelo receio, a disjunção entre preços e fundamentais pode oferecer excelentes oportunidades.

8º Observe as moedas: as moedas influenciam a competitividade. Um Euro fraco pode representar boas notícias.

9º Monitorize os "EFP" - Monitorize os balanços do Banco Central Europeu, do Banco Popular da China e da Reserva Federal, assim como as suas emissões de títulos soberanos.

10º Prepare-se para os míni ciclos: esteja preparado para reagir aos míni ciclos pois a situação na Europa vai continuar incerta durante um tempo e os mercados de ações vão continuar a guiar-se pelas notícias macroeconómicas.

Saiba mais sobre os Fundos da Schrodgers na área de Fundos do millenniumbcp.pt

Virginie Maisonneuve,
Responsável Schrodgers pelas ações globais e internacionais.



★★★★☆ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	29,68%	(6)
2º UBS Emerging Economies Latin America	18,20%	(4)
3º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	15,08%	(4)
4º Morgan Stanley US Property	14,32%	(6)
5º Schroder US Dollar Bond	12,91%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/01/30 a 2012/02/03)

- 1º BlackRock Latin America
- 2º Millennium Mercados Emergentes
- 3º Schroders US Dollar Bond
- 4º Schroders BRIC
- 5º Morgan Stanley US Property

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/02/03 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/02/03 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp. Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

★★★★☆ Ranking

Ranking de Certificados

Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	28,39%	Banca	-37,06%
Brent	12,60%	PSI20	-30,48%
Dow Jones	6,63%	Telecomunicações	-25,29%
Value Growth US	3,76%	Trigo	-23,08%
S&P 500	2,89%	Value Growth EU	-22,80%

Top 5 negociação (semana de 2012/01/30 a 2012/02/03)

- 1º Certificado GOLD
- 2º Certificado S&P500
- 3º Certificado BRENT
- 4º Certificado DAX
- 5º Certificado VALUE & GROWTH US

Siga-nos no **Facebook** nas páginas: **Millennium Mobile** e **Millennium Sugere**

DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES") DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emite de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2 - O Millennium bcp, tem por norma, não efetuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Ativos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited.

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

4 - Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).

5 - O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

6 - Recomendações:

- Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
- Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
- Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
- Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.

7 - Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.

8 - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos.

9 - Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 6 e 18 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.

11 - O Millennium bcp pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.

12 - O Millennium bcp espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.

13 - As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem e não vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação.

14 - A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.

- 15 - O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- O grupo BCP detém mais de 2% da Cimpor.
- O grupo BCP detém mais de 2% da Sonaecom.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- Um membro do Conselho de Administração Executivo do Millennium bcp é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "joint global coordinator", de IPO (Initial Public Offering) da EDP Renováveis.
- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Coleader", da

operação de aumento de capital do BES, realizada em abril 2009.

16 - Recomendações s/empresas analisadas pelo Millennium bcp (%)

Recomendação	jan-12	dez-11	set-11	jun-11	mar-11	dez-10	jun-10	jan-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	71%	68%	93%	76%	79%	79%	77%	78%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	4%	11%	0%	14%	14%	7%	7%	4%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	7%	7%	0%	0%	4%	4%	3%	0%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	14%	14%	7%	10%	4%	11%	13%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-3.1%	-6.7%	-20%	-6%	2%	7%	-11%	-6%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5,325	5,494	5,891	7,324	7,753	7,588	7,066	7,927	8,464	6,341	13,019	11,198	8,619	7,600

PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 6.064.999.986 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.

www.millenniumbcp.pt

707 50 24 24 / 91 827 24 24 / 93 522 24 24 / 96 599 24 24

Atendimento telefónico personalizado 24 horas